

## **Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República julio de 2024**

La Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría reducir en 50 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 10,75%

Cinco directores votaron a favor de esta decisión y dos lo hicieron por una reducción de 75 pbs. En su discusión de política, la Junta Directiva tuvo en cuenta los siguientes elementos:

La inflación anual aumentó levemente, de 7,16% a 7,18%, entre los meses de mayo y junio, mientras que la inflación básica sin alimentos ni regulados descendió de 6,1% a 6,0% en línea con los pronósticos del equipo técnico. La inflación anual de alimentos presentó un nuevo incremento de 4,4% a 5,3%, debido a fenómenos climáticos que afectaron los precios de algunos alimentos perecederos. Lo anterior fue compensado por la menor inflación de regulados que se redujo de 13,7% a 13,3%, al igual que por el descenso de 1,7% a 1,4% de la inflación anual de bienes diferentes a alimentos y regulados, favorecida por una buena oferta a nivel mundial y por la apreciación del peso.

Las expectativas de inflación a 12 meses obtenidas a partir de la encuesta del Banco a los analistas en julio se redujeron de 4,3% a 4,2% con respecto a la encuesta de junio, y las de 24 meses se mantuvieron inalteradas en 3,4% en la mediana de la muestra. Por su parte, aquellas que se derivan de los mercados de deuda pública cayeron para todos los plazos, y en algunos casos comenzaron a entrar a mediados de 2025 en el rango de 3+/-1% anunciado por el Banco el pasado noviembre.

Los indicadores de actividad económica sugieren que el PIB habría continuado su senda de recuperación durante el segundo trimestre, con comportamientos dispares entre sectores. El sector primario y algunos servicios asociados con el sector público y entretenimiento han mostrado un buen desempeño. En contraste, las actividades secundarias, que comprenden industria y construcción, continúan mostrando crecimientos anuales negativos, pero con variaciones mensuales que comienzan a mejorar. El equipo técnico prevé que los niveles de actividad económica continuarían recuperándose y el PIB alcanzaría un crecimiento de 1,8% en 2024, el cual supera el pronóstico de 1,4% que el equipo técnico realizó en abril.

La tendencia decreciente que la inflación ha venido mostrando en los Estados Unidos y en otras economías desarrolladas, así como los deterioros que en el margen exhibe el mercado laboral norteamericano permiten anticipar condiciones de financiamiento externas más holgadas, ante la expectativa de políticas monetarias más acomodaticias por parte de los bancos centrales de dichos países.

A igual que en sesiones anteriores, la Junta Directiva fue unánime respecto a la necesidad de continuar reduciendo la tasa de interés de política con el fin de estimular la actividad económica. Este consenso reconoce que se han conformado condiciones propicias para seguir llevando la política monetaria hacia una postura menos contraccionista. Así lo confirman la tendencia decreciente de la inflación total y básica y sus expectativas, el moderado ritmo de crecimiento económico, la fuerte reducción observada en el déficit en cuenta corriente y la perspectiva de un posible relajamiento de las condiciones financieras globales. Al mismo tiempo, los miembros de la Junta concuerdan en la importancia de mantener la prudencia en el proceso de recortes a la tasa de

interés, en vista de los riesgos que subsisten sobre el comportamiento de la inflación. Entre estos destacan la evolución de los precios de los alimentos, el insostenible costo fiscal de continuar posponiendo aumentos en algunos precios y tarifas de bienes y servicios regulados, la rigidez a la baja de la inflación en algunos servicios, y posibles presiones cambiarias ante la volatilidad de las condiciones externas. En este contexto, hubo posiciones diferentes sobre el monto del recorte que con la información disponible los directores consideran apropiado. En esta oportunidad, cinco directores votaron por reducir la tasa de interés de política en 50 pbs. y dos lo hicieron por un recorte de 75 pbs.

El grupo mayoritario reiteró algunos de los factores que permiten seguir encaminando la política monetaria hacia una postura menos contractiva, pero advirtió que una reducción de la tasa de interés de política que exceda 50 pbs. podría no ser sostenible en el tiempo, y comprometería la continuidad del proceso. Ello en razón a los riesgos que subsisten sobre el comportamiento de la inflación, los cuales reducen su probabilidad de convergencia a la meta en los plazos propuestos. Entre ellos anotan que la inflación de servicios continúa en niveles elevados cercanos al 8,0%, debido a la rigidez de rubros tan importantes como los arrendamientos y la comidas fuera del hogar. Señalan que no puede darse por descontada la ausencia de presiones cambiarias en un ambiente de elevada incertidumbre externa y volatilidad del precio del petróleo. Añaden que las primas de riesgo para el país son relativamente altas en un contexto de perspectivas fiscales desafiantes y que generan incertidumbre para la actividad económica y para la inversión, como se evidencia en los recientes documentos del Marco Fiscal de Mediano Plazo y el Presupuesto General de la Nación. En tales condiciones, resaltan que un recorte de 50 pbs. de la tasa de interés de política es significativo, el cual se traduce en una reducción de la tasa de interés real que la coloca por debajo de los niveles de tasa de interés real de intervención de países como Brasil y México que tienen tasas de inflación más bajas que las de Colombia.

Los directores que votaron por una reducción de 75 pbs. de la tasa de interés de política admiten que el comportamiento de la inflación no está exento de riesgos, como lo advierten los análisis del equipo técnico y lo recalcan los demás miembros de la Junta. No obstante, hacen hincapié en que la tendencia a la baja de los indicadores de inflación y la disminución de las expectativas de inflación en distintos horizontes muestra los frutos de la política contraccionista y las probabilidades de alcanzar la meta el próximo año. En particular, resaltan que la reducción de algunas de las medidas de expectativas derivadas del mercado de deuda, indicarían que la inflación retornaría a niveles cercanos a la meta de  $3\pm 1\%$  a mediados del 2025 en un contexto de condiciones financieras internacionales más favorables, lo cual augura un mejor escenario para continuar con la tarea de llevar la inflación a su meta. Anotan que la mayor informalidad laboral que reportan los informes del DANE muestra un deterioro en la calidad del empleo. Advierten que los sectores que más peso tienen en la estructura del mercado laboral no son los que lideran la mayor ocupación, y que los niveles de empleo son sostenidos por algunas ramas de servicios, asociadas a empleos menos estables. En este contexto, estos directores insisten en la necesidad de mantener los esfuerzos por fortalecer la recuperación, porque aún con el alza a 1,8% en el estimativo de crecimiento del equipo técnico para 2024, Colombia se sitúa por debajo del promedio de crecimiento regional (2,0%) y el

de países pares como Brasil (2,5%) o Chile (2,3). Finalmente, señalan que el ajuste del gasto del Gobierno Central y particularmente el compromiso de cumplimiento de la regla fiscal en 2024 y 2025, conforman un mejor entorno macroeconómico y abren una ventana de oportunidad para proponer un mayor recorte de la tasa de interés de política.

Los miembros de la Junta subrayaron que la decisión adoptada en esta sesión ofrece un nuevo impulso a la recuperación del crecimiento económico, al tiempo que mantiene la prudencia requerida, dados los riesgos que subsisten sobre el comportamiento de la inflación. La Junta Directiva reiteró que las futuras decisiones dependerán de la nueva información disponible.